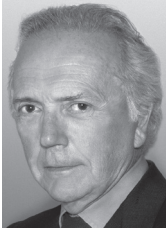


Menor riesgo			Mayor riesgo			
Potencialmente menor remuneración			Potencialmente mayor remuneración			
1	2	3	4	5*	6	7



Edouard Carmignac

## Carmignac Investissement

Fondo de renta variable internacional que se beneficia de la experiencia en macroeconomía, una gestión activa y una asignación de activos sin límites sectoriales, geográficos ni de capitalización. Su objetivo es batir a su índice durante un mínimo de 5 años. Al menos un 60 % del activo está expuesto constantemente a los mercados de renta variable. Así, sus principales motores de rentabilidad son la renta variable, las divisas y, en ocasiones, la renta fija.

En este primer trimestre de 2017, Carmignac Investissement se anotó un avance del 3,73 %, frente al +5,43 % de su índice de referencia. La cartera de renta variable registró una rentabilidad ligeramente superior a la de su índice, impulsada por la progresión de sus valores tecnológicos y de consumo, lo que compensó la debilidad del sector energético y de los títulos financieros japoneses. La rentabilidad global del Fondo se vio lastrada por el coste de las coberturas sobre el yuan, orientadas a mitigar el riesgo de China, y sobre los mercados de renta fija europeo y estadounidense, con el fin de prevenir el riesgo que habría constituido para las valoraciones de las acciones un alza demasiado marcada de los tipos de interés.

Como en el trimestre anterior, el Fondo sigue posicionado para beneficiarse de una mejora cíclica de la economía mundial a través de nuestra temática de reactivación económica. Aunque las políticas monetarias siguen siendo acomodaticias, prevemos una transición gradual hacia políticas de estímulo presupuestario, tal y como demuestran las medidas de inversión en infraestructuras anunciadas por Trump. Si bien las valoraciones alcanzan máximos históricos, la combinación de un crecimiento sostenido y de políticas de estímulo puede constituir un respaldo constante para los componentes cíclicos del mercado de renta variable. Dicha temática de la reactivación económica representa en la actualidad el 44 % de los activos, en sintonía con nuestro posicionamiento de principios de año. Una parte considerable de esta temática se invierte en el sector petrolero, en particular en los productores de esquisto estadounidenses, que se benefician de una demanda subyacente favorable y de la disciplina de los productores de la OPEP.

Estados Unidos ha liderado esta recuperación cíclica y respaldado el repunte de los mercados de renta variable. No obstante, la aceleración del crecimiento mundial debería conllevar una rotación desde la renta variable estadounidense hacia la europea y emergentes. Asimismo, iniciamos una

reducción de nuestras inversiones en EE. UU. y volvimos a dirigir nuestras asignaciones hacia nuestras convicciones a largo plazo en empresas tecnológicas innovadoras. También mantuvimos una exposición reducida al dólar en previsión de una debilidad macroeconómica relativa en EE. UU.

En Europa, la incertidumbre política limitó la rentabilidad de los mercados de renta variable, a pesar de la solidez de los datos macroeconómicos y microeconómicos, lo que ha generado un potencial de apreciación una vez que se dejen atrás estos acontecimientos. Así, mantuvimos nuestra exposición al sector bancario europeo (5 % de los activos en forma de futuros). Comenzamos a aumentar ligeramente nuestra exposición a la renta variable europea, en particular en el sector del consumo discrecional, con el fin de sacar partido de esta dinámica positiva.

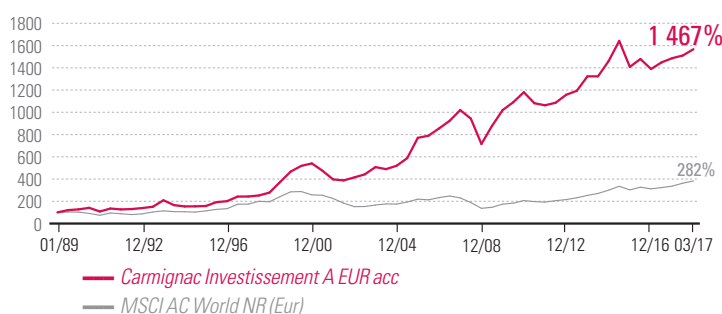
En los mercados emergentes, la combinación de un crecimiento más sólido, una normalización de la inflación y una reducción del riesgo de China a corto plazo debería contribuir a respaldar el repunte de los beneficios. No obstante, dado el importante papel que juega la política en estos países, la selectividad es más necesaria. La India se erige como ejemplo: las reformas graduales adoptadas en pro de las empresas deberían respaldar el crecimiento. Estas perspectivas nos llevaron a reforzar nuestra exposición al sector bancario indio.

Mantenemos una estructuración equilibrada de la cartera, que se reparte entre la temática de la reactivación económica y nuestras convicciones a largo plazo, con una atención particular a la gestión de los riesgos. Ante la inminencia de un periodo de importante incertidumbre política en Francia, establecimos una serie de estrategias de cobertura con opciones sobre el dólar y el Euro Stoxx orientadas a reducir el riesgo de depreciación de los activos sin sacrificar el grueso de su potencial de apreciación en caso de un desenlace favorable. En cuanto a las estrategias de cobertura establecidas a principios de año, el riesgo político europeo, aunado a la ralentización de la actividad en EE. UU., nos llevó a recoger beneficios en las posiciones vendedoras en bonos estadounidenses y el Bund alemán, mientras que la estabilización de la economía china nos animó a suspender nuestras operaciones de cobertura sobre el yuan.

A 31 de marzo, nuestra asignación de activos era la siguiente:

- **La temática de la reactivación económica** se mantiene intacta en el 44 % de los activos. Mantenemos un posicionamiento optimista de cara a los bancos japoneses y europeos, las aerolíneas estadounidenses, el sector energético —a través de los productores de esquisto de la cuenca Pérmica y las empresas de servicios petroleros—, así como las empresas cementeras. Llevamos a cabo ajustes en la cartera: recogimos beneficios en Anadarko, liquidamos nuestra posición en Mizuho Bank y reforzamos la de Nomura. Iniciamos una posición en Renault con el fin de beneficiarnos de una recuperación de la economía europea en vista de una valoración atractiva.

### Evolución del Fondo desde su creación



Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

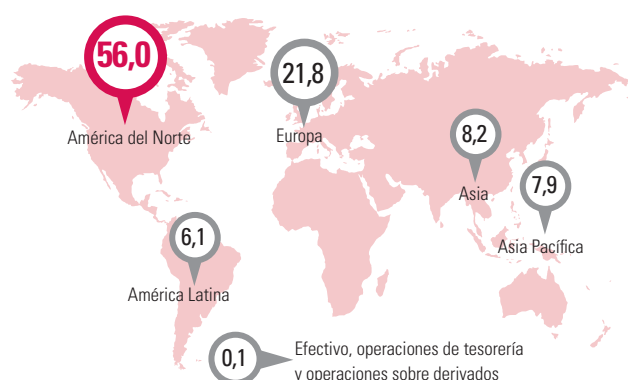
\* La escala de riesgo va desde 1 (riesgo más bajo) a 7 (riesgo más elevado); el riesgo 1 no implica una inversión sin riesgo. La categoría de riesgo asociada a esta ILC no constituye garantía alguna y puede variar a lo largo del tiempo.

- Nuestra asignación a la temática del crecimiento emergente también se mantuvo intacta en el 13 % de los activos. Liquidamos nuestra posición en Banco Santander México y recogimos beneficios en AIA, dada la incertidumbre actual en Hong Kong en torno a las normativas relativas a las pólizas de seguros de residentes chinos. Nuestras principales posiciones siguen siendo HDFC Bank en la India y MercadoLibre, una empresa de pagos y venta minorista online en Latinoamérica.
- En los sectores tecnológico y de la comunicación, iniciamos posiciones en ASML y Nvidia, que nos parecen las mejor posicionadas para beneficiarse del progreso exponencial en materia de potencia de cálculo, en particular de los dispositivos periféricos. Asimismo, iniciamos una posición en Activision, con una posición idónea para sacar partido del creciente interés por los deportes electrónicos. Recogimos beneficios en Facebook y Charter Communications.

Entre las contribuciones positivas de este trimestre, destacamos:

Valores	Rentabilidad
MercadoLibre, venta minorista <i>online</i> , Argentina	<b>+35%</b>
Facebook, <i>software</i> y servicios en Internet, EE. UU.	<b>+23%</b>
Criteo, <i>software</i> y servicios de Internet, Francia	<b>+22%</b>
HDFC Bank, banco, la India	<b>+20%</b>
Amazon, venta minorista <i>online</i> , EE. UU.	<b>+18%</b>

### Distribución geográfica (sin derivados) (%)



### Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	10,73	11,67
Volatilidad del Indicador	11,90	11,63
Ratio de sharpe	1,23	0,62
Beta	0,70	0,87
Alfa	-0,04	-0,40

Período de cálculo: semanal (1 año) y mensual (3 años)

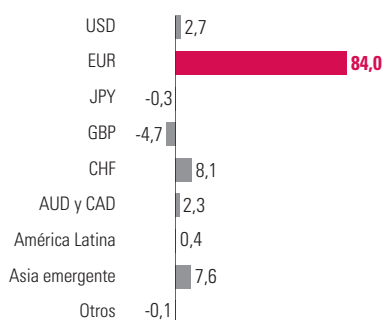
### Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera de renta variable	Derivados Renta variable	Derivados Renta fija	Divisas Derivados	Total
5,88	0,23	-0,55	-1,32	<b>4,24</b>

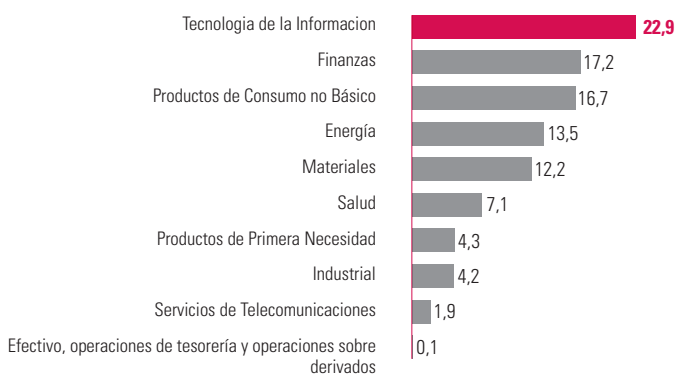
### Value at Risk (%)

	Fondo	Indicador de referencia
99% - 20d (2 años)	15,90	11,51

### Exposición neta por divisa para las participaciones en Euro (%)



### Distribución sectorial (sin derivados) (%)



### Rentabilidades acumuladas (%)

	Desde el 30/12/2016	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
<b>Carmignac Investissement A EUR acc</b>	<b>3,73</b>	<b>3,73</b>	<b>5,42</b>	<b>12,82</b>	<b>22,75</b>	<b>38,23</b>	<b>86,82</b>	<b>1467,24</b>
MSCI AC World NR (Eur)	5,43	5,43	13,67	22,57	49,50	82,79	62,26	282,47
Media de la categoría*	6,88	6,88	11,31	18,72	44,46	75,29	61,39	492,64
Clasificación (cuartil)	4	4	4	4	4	4	2	1

Desde el 01/01/2013, los indicadores de renta variable se calculan con los dividendos netos reinvertidos. \*RV Global Cap. Grande Growth. Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras. La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor).

CARTERA CARMIGNAC INVESTISSEMENT A 31/03/2017			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
<b>Efectivo, operaciones de tesorería y operaciones sobre derivados</b>				<b>3 757 365,72</b>	<b>0,07</b>
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)				3 757 365,72	0,07
<b>Renta variable países desarrollados</b>				<b>4 376 445 466,16</b>	<b>85,67</b>
<b>América del Norte</b>				<b>2 858 856 073,74</b>	<b>55,96</b>
1 780 800	ACTIVISION BLIZZARD (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	49,86	83 016 865,04	1,63
109 369	AMAZON.COM INC (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	886,54	90 654 942,04	1,77
1 109 164	AMERICAN AIRLINES GROUP (Estados Unidos)	Industrial	42,30	43 866 707,68	0,86
3 057 999	ANADARKO PETROLEUM (Estados Unidos)	Energía	62,00	177 267 016,97	3,47
3 373 554	BANK OF AMERICA (Estados Unidos)	Finanzas	23,59	74 407 123,43	1,46
1 994 701	CELGENE CORP (Estados Unidos)	Salud	124,43	232 060 815,70	4,54
309 756	CF INDUSTRIES HOLDINGS (Estados Unidos)	Materias primas	29,35	8 500 152,96	0,17
126 625	CHARTER COMMUNICATIONS INC-A (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	327,32	38 751 713,34	0,76
51 404	CHIPOTLE MEXICAN GRILL (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	445,52	21 412 285,62	0,42
604 396	CONCHO RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	128,34	72 524 129,44	1,42
1 033 812	DELTA AIR LINES (Estados Unidos)	Industrial	45,96	44 424 290,14	0,87
833 187	EOG RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	97,55	75 992 138,61	1,49
1 263 244	FACEBOOK INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	142,05	167 775 055,12	3,28
1 052 043	FRANCO-NEVADA CORP (Canadá)	Materias primas	87,12	64 255 458,61	1,26
6 625 290	GOLDCORP INC (Canadá)	Materias primas	14,59	90 377 243,79	1,77
2 438 665	GRUBHUB INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	32,89	74 991 998,36	1,47
1 067 829	HALLIBURTON (Estados Unidos)	Energía	49,21	49 130 816,78	0,96
909 766	HESS CORP (Estados Unidos)	Energía	48,21	41 007 731,16	0,80
549 729	INTERCEPT PHARMACEUTICALS INC (Estados Unidos)	Salud	113,10	58 131 316,82	1,14
2 717 550	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Estados Unidos)	Finanzas	59,87	152 119 787,29	2,98
1 065 135	MASTERCARD INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	112,47	112 005 734,61	2,19
1 180 377	MICROSOFT CORP (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	65,86	72 684 427,30	1,42
3 439 904	NEWMONT MINING (Estados Unidos)	Materias primas	32,96	106 006 484,82	2,08
1 314 735	NIKE INC (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	55,73	68 505 615,96	1,34
1 470 878	NOBLE ENERGY INC (Estados Unidos)	Energía	34,34	47 225 422,39	0,92
164 228	NVIDIA CORP (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	108,93	16 726 058,66	0,33
8 279 333	ORYX PETROLEUM (Canadá)	Energía	0,32	1 857 393,83	0,04
704 003	PIONEER NAT. RESOURCES (Estados Unidos)	Energía	186,23	122 580 972,08	2,40
3 294 040	POTASH CORP (Canadá)	Materias primas	17,08	52 603 621,33	1,03
672 969	SCHLUMBERGER (Estados Unidos)	Energía	78,10	49 141 114,39	0,96
1 185 298	SERVICENOW (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	87,47	96 936 109,63	1,90
3 601 319	SILVER WHEATON CORP (Canadá)	Materias primas	20,84	70 171 088,74	1,37
683 581	SOUTHWEST AIRLINES CO (Estados Unidos)	Industrial	53,76	34 359 604,10	0,67
1 608 594	T-MOBILE US INC (Estados Unidos)	Servicios de Telecomunicaciones	64,59	97 142 804,41	1,90
1 221 699	TRANSCANADA CORP (Canadá)	Energía	61,37	52 562 862,89	1,03
1 586 225	TRIPADVISOR INC (Estados Unidos)	Productos de Consumo no Básico	43,16	64 009 603,10	1,25
455 623	UNITED CONTINENTAL HLD (Estados Unidos)	Industrial	70,64	30 092 289,95	0,59
1 246 552	VISA INC (Estados Unidos)	Tecnología de la Información	88,87	103 577 276,65	2,03
<b>Asia Pacífica</b>				<b>404 988 755,64</b>	<b>7,93</b>
3 971 783	DAI-ICHI LIFE INSURANCE (Japón)	Finanzas	1 996,50	66 535 196,85	1,30
25 244 974	DAI-ICHI LIFE INSURANCE (Japón)	Finanzas	699,70	148 212 018,02	2,90
16 397 610	NOMURA HOLDINGS (Japón)	Finanzas	691,90	95 196 395,02	1,86
2 800 366	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL (Japón)	Finanzas	4 045,00	95 045 145,75	1,86
<b>Europa</b>				<b>1 112 600 636,78</b>	<b>21,78</b>
11 031 800	ALTICE SA (Países Bajos)	Productos de Consumo no Básico	21,21	233 923 963,59	4,58
665 631	ASML HOLDINGS (Países Bajos)	Tecnología de la Información	124,40	82 804 496,40	1,62
294 633	ASOS PLC (Reino Unido)	Productos de Consumo no Básico	60,45	20 823 763,42	0,41
1 503 197	CRITEO (Francia)	Tecnología de la Información	49,99	70 258 349,80	1,38
44 810	DASSAULT AVIATION SA (Francia)	Industrial	1 191,90	53 409 039,00	1,05
344 268	HERMES INTERNATIONAL (Francia)	Productos de Consumo no Básico	444,10	152 889 418,80	2,99
1 720 607	INDITEX (España)	Productos de Consumo no Básico	33,04	56 848 855,28	1,11
2 048 305	LAFARGEHOLCIM LTD (Suiza)	Materias primas	59,20	113 268 559,15	2,22
1 744 080	LONDON STOCK EXCHANGE (Reino Unido)	Finanzas	31,71	64 661 261,31	1,27
865 721	RECKITT BENCKISER (Reino Unido)	Productos de Primera Necesidad	72,86	73 747 728,35	1,44
579 867	RENAULT SA (Francia)	Productos de Consumo no Básico	81,43	47 218 569,81	0,92
1 952 688	SFR GROUP SA (Francia)	Productos de Consumo no Básico	29,49	57 584 769,12	1,13
1 287 513	SHIRE PLC (Reino Unido)	Salud	46,61	70 163 662,96	1,37
538 661	TALEND SA (Francia)	Tecnología de la Información	29,78	14 998 199,79	0,29
<b>Renta variable países emergentes</b>				<b>728 137 193,10</b>	<b>14,25</b>
<b>América Latina</b>				<b>309 079 543,01</b>	<b>6,05</b>
13 821 766	CEMEX (México)	Materias primas	9,07	117 211 367,04	2,29
4 651 720	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasil)	Productos de Consumo no Básico	60,10	83 211 487,23	1,63
549 552	MERCADOLIBRE INC (Argentina)	Tecnología de la Información	211,47	108 656 688,74	2,13
<b>Asia</b>				<b>419 057 650,09</b>	<b>8,20</b>
8 581 919	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finanzas	49,00	50 591 197,18	0,99
42 235 573	GMR INFRASTRUCTURE LTD (India)	Industrial	16,00	9 730 129,47	0,19
5 593 686	HDFC BANK (India)	Finanzas	1 460,15	117 602 296,47	2,30
679 125	INDUSIND BANK (India)	Finanzas	1 425,15	13 935 756,24	0,27
47 969	SAMSUNG ELECTRONICS (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	2 060 000,00	82 616 816,40	1,62
3 063 714	TENCENT HOLDINGS (China)	Tecnología de la Información	222,80	82 121 689,03	1,61
1 994 715	UNITED SPIRITS LTD (India)	Productos de Primera Necesidad	2 174,70	62 459 765,30	1,22
<b>Valor de la cartera</b>				<b>5 122 583 642,16</b>	<b>100,28</b>
<b>Patrimonio neto</b>				<b>5 108 340 024,98</b>	<b>100,00</b>